

PENGARUH PROFITABILITAS, AKTIVA TIDAK BERWUJUD, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

A.A. Ayu Kemara Dewi¹
Ida Bagus Badjra²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Bali, Indonesia
email: kemaradewianakagung@yahoo.com

ABSTRAK

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan. Perkembangan teori perusahaan merubah pandangan tentang tujuan perusahaan menjadi memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akan memerlukan peranan dari manajer guna pengambilan keputusan pencapaian tujuan perusahaan. Manajer perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan demi kepentingan *stakeholder*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, aktiva tidak berwujud, dan struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 10 perusahaan farmasi di BEI. Teknik analisis yang digunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, dan aktiva tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, profitabilitas, aktiva tidak berwujud, ukuran perusahaan, struktur modal

ABSTRACT

The company's goal is to maximize profits. The development of the theory of the company to change their views about the company's goal becomes maximizing wealth. Increasing the value of the company would require the role of managers in decision-making achievement of company objectives. Managers need to consider the factors that affect the value of the company in the interests of stakeholders. This study aims to determine the effect of profitability, company size, intangible assets, and capital structure partially to the company's value. The study sample consisted of 10 pharmaceutical companies in the IDX. The analysis technique used multiple linear regression analysis. The results showed that profitability, and intangible assets significant positive effect on firm value. Company size is not significant positive effect on corporate value and capital structure significant negative effect on firm value.

Keywords: firm value, profitability, intangible assets, company size, capital structure

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya mempunyai tujuan untuk memperoleh laba yang setinggi-tingginya dengan pengorbanan tertentu. Perkembangan teori merubah pandangan perusahaan tentang tujuan perusahaan menjadi memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan yang dituliskan dalam teori perusahaan (Salvatore, 2005:9). Horne (2009:4) berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan tercermin dari nilai sekarang atas semua keuntungan yang diharapkan di masa depan. Singkatnya nilai perusahaan nantinya akan tercermin dari harga saham suatu perusahaan.

Nilai perusahaan pada umumnya memperlihatkan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis (Hunt, 2009:62). *Stakeholder Theory* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah satu-satunya entitas yang beroperasi untuk kepentingan sendiri, tetapi harus memberikan manfaat kepada para pemangku kepentingan maka peran perusahaan adalah untuk terus meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan para pemegang saham (Martini *et al.*, 2015). Peningkatan nilai perusahaan akan menarik minat investor agar tetap percaya dan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investor sebelum berinvestasi akan melihat nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Kemudahan dalam berinvestasi pada era globalisasi mempermudah seseorang dalam menghasilkan keuntungan dengan berbagai macam pilihan, investor akan melakukan analisis terlebih dahulu sebelum melakukan investasi.

Menurut Tandelilin (2010:183) penilaian saham terdapat 3 jenis nilai yaitu nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Secara umum apabila nilai

pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*) dan investor akan memilih untuk menjual saham tersebut. Nilai pasar saham dibawah nilai intrinsiknya maka saham tersebut tergolong murah (*undervalued*) dan investor akan memilih untuk membeli saham tersebut. Harga saham yang tinggi akan mencerminkan bahwa nilai perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, dan tingkat kepercayaan investor yang tinggi. Perusahaan mengharapkan pihak manajemen fokus dalam menentukan alternatif strategi investasi, pendanaan, dan manajemen aset berkaitan dengan pengaruhnya terhadap harga saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Manajemen keuangan dalam perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran dari pemegang saham. Wiagustini (2014:5) menyatakan bahwa peranan manajemen keuangan sangat penting bagi perusahaan guna melakukan aktivitas perencanaan, analisis, dan pengendalian aktiivitas keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan dalam mengambil keputusan akan memperhitungkan peranan dari manajer keuangan yaitu dalam pengambilan keputusan pendanaan, keputusan investasi, serta keputusan dividen. Keputusan-keputusan yang diambil dalam manajemen keuangan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Analisa (2011) menambahkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, nilai aktiva, dan profitabilitas. Penelitian ini mengambil empat variabel yang akan diteliti mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Variabel pertama adalah profitabilitas yaitu indikator yang dapat digunakan menilai sebuah perusahaan, memperlihatkan efektivitas sebuah perusahaan, serta menunjukkan bagaimana manajemen perusahaan mengelola sumber daya yang ia miliki (Hestinoviana *et al.*, 2013). Menurut Nafarin (2007:788) analisis laba akan membantu perusahaan untuk pengambilan keputusan di masa depan atau pada saat sekarang ini. Salah satu indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan, hal ini sejalan dengan tujuan investor untuk berinvestasi yaitu memperoleh keuntungan (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, profitabilitas yang tinggi akan memberikan prospek perusahaan yang baik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan meningkat (Nurhayati, 2013)

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti dan terdapat *research gap* sehingga layak untuk diteliti lebih lanjut. Sucuahi dan Cambarihan (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kurniasari *et al.* (2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan juga di dukung oleh penelitian dari Safitri *et al.* (2014) bahwa profitabilitas terbukti signifikan dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Triagustina (2014) dalam penelitiannya

menyebutkan bahwa profitabilitas yang di proyeksikan dengan ROA memperoleh hasil dimana profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel kedua adalah aktiva tidak berwujud. Aktiva tidak berwujud atau *intangible asset* memiliki daya tarik tersendiri bagi investor, dan sama berharganya dengan aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Simamora (2000:320) menyatakan bahwa *intangible asset* merupakan aktiva tidak lancar (*noncurrent asset*) dan tidak berbentuk yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya seperti hak paten, merek dagang, waralaba, dan hak cipta intelektual, serta *goodwill*. Erawati dan Sudana (2005) dalam Gamayuni (2015) menambahkan bahwa aktiva tetap dengan aktiva tidak berwujud secara bersama-sama adalah satu kesatuan yang menentukan nilai perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan. *Intangible asset* ini tidak dapat diabaikan oleh perusahaan, karena akan menciptakan *cash flow* bagi perusahaan dimasa mendatang. Barton (2005) dalam Setijawan (2011) menyatakan bahwa perusahaan, para analisis keuangan, investor, perumus kebijakan akuntansi kini menaruh perhatian lebih terhadap *intangible asset*, karena hal ini mempengaruhi nilai buku dengan nilai pasar suatu perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh aktiva tidak berwujud terhadap nilai perusahaan telah beberapa kali dilakukandan terdapat *research gap* sehingga layak untuk diteliti lebih lanjut. Gamayuni (2015) menyatakan bahwa *intangible asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini juga didukung oleh penelitian dari Nien-Su Shih (2013) dan Setijawan *et al.*(2015) yang juga memperoleh hasil bahwa *intangible asset* memiliki pengaruh yang

positif terhadap nilai sebuah perusahaan. Gama *et al.* (2014) menambahkan bahwa *Intellectual capital* mempengaruhi secara positif laba perlembar saham pada sebuah perusahaan. Sebaliknya penelitian dari Shahwhan (2002) dan Rahayu *et al.* (2014) yang memberikan hasil penelitian bahwa aset tidak berwujud berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel ketiga dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan yang merupakan faktor penting dalam menentukan nilai perusahaan (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Ukuran perusahaan mencakup besar kecilnya sebuah perusahaan yang diperlihatkan oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata. Besar kecilnya ukuran perusahaan juga akan mempengaruhi perusahaan dalam kemudahan perolehan pendanaan dana dari pasar modal, serta akan mempengaruhi kekuatan dari perusahaan dalam melakukan proses tawar-menawar di dalam kontrak keuangan antar perusahaan. Anggraini (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan total asset yang besar akan lebih memudahkan manajemen dalam mempergunakan asset perusahaan tersebut, jika dilihat dari sisi manajemen kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Moeljadi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan akan sangat penting bagi investor karena akan terkait dengan risiko investasi yang dilakukan.

Penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan dan masih terdapat *research gap* sehingga perlu untuk diteliti lebih lanjut mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Martini *et al.* (2014) bahwa ukuran

perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pernyataan juga di dukung oleh Rizqia *et al.* (2013) dan Prasetyorini (2013) yang memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian dari Rumondor *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Variabel keempat dalam penelitian ini adalah struktur modal. Struktur modal akan mencakup mengenai keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan sangat penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi, ketika sebuah perusahaan dibangun maka perusahaan akan membutuhkan modal yang optimal. Perusahaan dapat memilih berbagai alternatif pendanaan yang nantinya dianggap akan memaksimalkan nilai perusahaan. Perbandingan antara modal dan ekuitas tentu akan menjadi dasar manajemen dalam pembentukan struktur modal. Penggunaan hutang akan mempengaruhi kinerja perusahaan yaitu semakin tinggi beban maka resiko yang ditanggung juga besar dan penggunaan hutang akan mempengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga diharapkan investor dapat menangkap sinyal positif tersebut dari perusahaan (Anggraini, 2015).

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah diteliti sebelumnya dan terdapat *research gap* sehingga layak untuk diteliti lebih lanjut. Isola (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Pernyataan didukung oleh peneliti-penelitian sebelumnya dari Kausar *et al.* (2014) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian dari Pratama dan Wiksuana (2016), Hamidah *et al.* (2015), dan Javed (2014). *Sebaliknya penelitian* dari Chen *et al.* (2011) bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini didukung dengan pernyataan dari Sutrisno (2016).

Perusahaan farmasi dipilih dikarenakan investor memiliki komitmen investasi yang tinggi pada perusahaan farmasi sehingga perusahaan perlu untuk terus meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengetahui variabel-variabel yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Badan Pusat Statistik (BPS) mencatat pertumbuhan industri manufaktur besar dan sepanjang 2012 naik sebesar 4,12 persen dari 2011. Kenaikan tersebut dikontribusi dari sektor farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional sebesar 13,19 persen, industri makanan sebesar 12,75 persen dan industri peralatan listrik sebesar 12,57 persen. Sektor farmasi juga menunjukkan pertumbuhan komitmen investasi hingga 118 persen yang mencapai Rp. 6,5 triliun pada tahun 2015, dibandingkan sebelumnya yang mencapai Rp. 3 triliun. Pemerintah memperkirakan sektor ini akan terus tumbuh dan berkembang karena minat investor yang tinggi.

Profitabilitas diasumsikan sebagai rasio mengenai laba sebuah perusahaan. Rasio profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Prasetyorini, 2103). Risqia (2013) juga menyatakan bahwa keuntungan yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk menanamkan

permintaan saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan percaya bahwa investor dalam pengambilan keputusan investor akan melihat kemampuan perusahaan dalam perolehan laba yang tinggi lebih mampu untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham. Semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin meningkat nilai sebuah perusahaan (Chen *et al.*, 2011). Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Safitri *et al.* (2014) mendukung pernyataan tersebut dimana profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Begitu penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et al.* (2013), Mule *et al.* dan Martini *et al.* (2014) yang memperoleh bukti bahwa kenaikan laba yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Aktiva tidak berwujud merupakan aset yang tidak memiliki bentuk namun tetap memiliki nilai tersendiri bagi perusahaan. *Intangible asset* juga dikatakan sebagai modal intelektual yang digambarkan sebagai sebuah salah satu aset yang berkontribusi sebagai keunggulan kompetitif dari sebuah organisasi untuk bersaing. Gamayuni (2015) menyatakan bahwa modal intelektual juga dikatakan sebagai faktor utama yang dapat meningkatkan nilai pasar yang kemudian meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Setijawan (2011) juga menambahkan bahwa investor memahami bahwa arus kas di masa datang (*cash flow*) berhubungan dengan nilai *goodwill* yang dilaporkan dalam laporan keuangan dan

mereka juga sangat menilai dan memperhatikan kapitalisasi *goodwill* diatas nilai bukunya ketika menentukan nilai pasar perusahaan. Cardoza *et al.* (2006) dalam Setijawan (2011) menyatakan bahwa dalam teori signaling aktiva tidak berwujud milik perusahaan akan dianggap sebagai sebuah sinyal positif bagi investor karena nilai aktiva ini dianggap mencerminkan nilai modal intelektual sebuah perusahaan. dan investor juga akan menganggap bahwa perusahaan ini memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga dapat menaikkan harga saham. Semakin tinggi *ingtangible asset* yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Pernyataan sejalan dengan penelitian dari Gamayuni (2015), Nien-Su Shih (2016), Gama *et al.* (2014) dan Setijawan *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa *intangibile asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Aktiva tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan digambarkan melalui total penjualan bersih atau total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi total penjualan bersih atau total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar ukuran sebuah perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) dalam Moeljadi (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama. Ukuran perusahaan akan mempengaruhi sebuah perusahaan dalam memperoleh dana dari luar perusahaan. Kemudahan bagi perusahaan ini merupakan sebuah informasi yang menguntungkan bagi

investor dalam pengambilan keputusan investasi dan nantinya akan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan pada waktu yang akan datang (Nurhayati, 2013). Prasetyorini (2013) dan Nuraina (2012) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pernyataan didukung oleh penelitian dari Hasnawati *et al.* (2015) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Martini *et al.* (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan Maryam dan Adolkarim (2015) yang memperoleh bukti bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal digambarkan sebagai kombinasi dari utang dan ekuitas yang nantinya akan digunakan sebagai pendanaan bagi aktivitas perusahaan. Margetha (2011:112) menyatakan bahwa kombinasi pendanaan yang optimal akan memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan akan menggunakan pendanaan dengan hutang pada tingkat tertentu untuk memperoleh keuntungan dari adanya pajak, karena pajak dihitung dari laba bersih setelah dikurangi bunga hutang sehingga laba bersih menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perolehan laba bersih dari penggunaan hutang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan (Meidawati, 2016). Semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian dari Sambora *et al*

(2014) bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh Hermuningsih (2012), Pratama dan Wiksuana (2016), Hamidah *et al* (2015), dan Budi (2014). Berdasarkan kajian teori dan empiris tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat asosiatif. Penelitian asosiatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2012:55). Lokasi dan ruang lingkup penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dapat diakses dengan alamat website www.idx.co.id. Objek penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.

Variabel Independen atau sering disebut variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab timbulnya variabel dependen (variabel terikat). Penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah profitabilitas (X_1), aktiva tidak berwujud (X_2), ukuran perusahaan (X_3), dan struktur modal (X_4). Profitabilitas akan diukur menggunakan rasio ROA yaitu dengan pembagian hasil dari laba bersih dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan farmasi di BEI selama 4 tahun pengamatan yaitu 2012-2015 yang dinyatakan dengan persentase. Aktiva tidak berwujud diukur dengan menggunakan perhitungan dari jumlah yang dihasilkan oleh tiga elemen utama

sebuah perusahaan yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* yang memberikan nilai tambah bagi organisasi untuk bersaing dalam lingkungan bisnis. Ketiga elemen utama ini dapat dirumuskan dengan VAIC. VAIC akan menjadi alat ukur dari *intangible asset* dalam penelitian selama tahun pengamatan 2012-2015 pada perusahaan farmasi di BEI yang dinyatakan dengan satuan desimal. Ukuran perusahaan akan diukur dengan menggunakan indikator total aktiva yang ditransformasikan dalam logaritma natural sebagai alat ukur dari ukuran perusahaan farmasi di BEI selama tahun 2012-2015 yang dinyatakan dengan rupiah. Penelitian ini menggunakan DER sebagai alat ukur dari struktur modal yang membandingkan total hutang dengan modal sendiri perusahaan farmasi di BEI selama tahun 2012-2015 yang dinyatakan dalam persentase.

Variabel Dependen atau variabel terikat merupakan variabel dipengaruhi oleh variabel bebas. Penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q* yang merupakan alat pengukuran kinerja perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dari ekuitas ditambah dengan nilai buku dari total hutang dengan nilai buku dari ekuitas ditambah dengan nilai buku dari total hutang yang dimiliki oleh perusahaan farmasi di BEI selama tahun 2012-2015 yang dinyatakan dengan persentase.

Penelitian menggunakan data kuantitatif dimana yang dimaksud ialah laporan keuangan publikasi tahunan perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdapat dalam BEI, data transaksi tahunan berupa harga saham perusahaan sampel, jumlah saham yang beredar. Penelitian menggunakan data sekunder yaitu sumber yang tidak langsung memberikan sumber data kepada pengumpul data dan

diperoleh melewati perantara. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari website BEI dan *yahoo finance*.

Populasi dalam penelitian adalah seluruh perusahaan farmasi di BEI pada periode 2012-2015, berjumlah 10 perusahaan farmasi. Metode penentuan sampel dalam penelitian menggunakan teknik sensus dimana semua populasi penelitian digunakan sebagai sampel (Sugiyono, 2012:122). Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan manufaktur sektor farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015.

Metode pengumpulan data dalam penelitian menggunakan metode observasi nonpartisipan yaitu peneliti tidak terlibat secara langsung, dan peneliti hanya mengamati secara independen (Sugiyono, 2012:204). Peneliti melakukan pengamatan dan pencatatan pada data-data terkait pada perusahaan manufaktur sektor farmasi dengan cara mencatat, mengamati, serta mempelajari dari buku-buku, beberapa karya ilmiah seperti skripsi, jurnal baik itu internasional maupun nasional, dan mengakses internet pada situs-situs tertentu yang relevan dengan penelitian.

Teknik analisis regresi linear berganda dipergunakan untuk memprediksi nilai suatu variabel yang tidak diketahui dari satu atau beberapa variabel yang diketahui (Utama, 2014:59). Analisis regresi linear berganda akan membantu dalam mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu Profitabilitas (X1), Aktiva Tidak Berwujud (X2), Ukuran Perusahaan (X3), Struktur Modal (X4) terhadap variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Y). Persamaan regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut (Sugiyono, 2012:277) :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + \dots \quad (1)$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Aktiva Tidak Berwujud

X₃ = Ukuran Perusahaan

X₄ = Struktur Modal

b₁=b₂=b₃=b₄= Arah garis regresi yang menyatakan perubahan nilai Y akibat perubahan 1 unit X (koefisien regresi masing masing Xi)

a = konstanta

HASIL DAN PEMBAHASAN

Untuk lebih memperjelas dan memahami hasil penelitian ini, berikut ini akan dideskripsikan hasil dari masing-masing faktor yang menjadi variabel dalam penelitian ini. Hasil dari statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1.
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	40	-37	35.88	122.015	1.064.773
DER	40	-31.03	158.76	456.195	3.431.401
Tobins_Q	40	.16	1.97	.7575	.46416
SIZE	40	25.63	30.25	279.673	121.522
VAIC	40	-2.31	16.10	29.510	249.050
Valid N (listwise)	40				

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Variabel nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Tobin's Q* memiliki nilai minimum sebesar 0,16 yang dimiliki oleh perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. sedangkan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 1,97 yang dimiliki oleh perusahaan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. Nilai rata-rata yang diperoleh nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 sebesar 0,75 dengan standar deviasi 0,46. Standar deviasi *Tobin's Q* memiliki arti bahwa terjadi perbedaan nilai variabel *Tobin's Q* terhadap nilai rata-ratanya sebesar 0,46.

Variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai minimum sebesar -4,87 yang dimiliki oleh perusahaan Indofarma (Persero) Tbk. sedangkan untuk nilai maksimum yang diperoleh adalah 35,88 yang dimiliki Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Nilai rata-rata yang dimiliki oleh variabel profitabilitas untuk perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 sebesar 12,20. Hasil uji juga menunjukkan nilai standar deviasi ROA sebesar 10,64 ini berarti terjadi perbedaan nilai profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA terhadap nilai rata-ratanya sebesar 10,64.

Variabel aktiva tidak berwujud (VAIC) memiliki nilai minimum sebesar -2,31, dan nilai maksimum yang diperoleh untuk VAIC ialah sebesar 16,10 yang dimiliki oleh perusahaan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. Nilai rata-rata yang diperoleh pada variabel VAIC yaitu sebesar 2,95 dengan standar deviasi 2,49. Standar deviasi ukuran perusahaan memiliki arti bahwa terjadi perbedaan nilai VAIC terhadap nilai rata-ratanya sebesar 2,49.

Variabel ukuran perusahaan yang diproyeksikan dengan logaritma natural dari total aset yang dimiliki perusahaan farmasi mempunyai nilai minimum sebesar 25,63 yang dimiliki oleh Perusahaan Pyridam Farma Tbk. sedangkan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 30,25 yang dimiliki oleh Perusahaan Kalbe Farma Tbk. Nilai rata-rata yang diperoleh variabel ukuran perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 sebesar 27,96 dengan standar deviasi 1,21. Standar deviasi ukuran perusahaan memiliki arti bahwa terjadi perbedaan nilai ukuran perusahaan terhadap nilai rata-ratanya sebesar 1,21.

Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar -31,03 yang dimiliki oleh perusahaan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk. sedangkan untuk nilai maksimum yang diperoleh adalah 158,76 yang dimiliki Indofarma (Persero) Tbk. Struktur modal yang diproyeksikan dengan DER memiliki nilai rata-rata 45,61. Hasil uji juga menunjukkan nilai standar deviasi DER sebesar 34,31 ini berarti terjadi perbedaan nilai variabel DER terhadap nilai rata-ratanya sebesar 34,31.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui arah dan besarnya pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, aktiva tidak berwujud, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 dengan menggunakan SPSS 21.0 *for windows*. Hasil regresi linear berganda untuk penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2.
Hasil Ringkasan Analisis Regresi Linear Berganda

No.	Variabel	Koefisien Regesi	Sig
1	ROA	0,014	0,034
2	VAIC	0,057	0,029
3	SIZE	0,050	0,340
4	DER	-0,003	0,176
R Square = 0,463		F = 7,534	
Adjusted R Square = 0,401		Sig = 0,000	

Sumber : data sekunder diolah, 2016

$$Y = -0,865 + 0,014 X_1 + 0,057 X_2 + 0,050 X_3 - 0,003 X_4$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan

X₁ = Profitabilitas

X₂ = Aktiva Tidak Berwujud

X₃ = Ukuran Perusahaan

X₄ = Struktur Modal

Koefisien profitabilitas (ROA) sebesar 0,014 memiliki arti bahwa jika profitabilitas (ROA) bertambah 1 persen maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,014 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien aktiva tidak berwujud (VAIC) sebesar 0,057 memiliki arti bahwa aktiva tidak berwujud (VAIC) meningkat sebesar 1 desimal, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,057 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,050 memiliki arti bahwa jika ukuran perusahaan (SIZE) meningkat sebesar 1 rupiah, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,050 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan. Koefisien struktur modal (DER) sebesar -0,003 memiliki arti bahwa jika struktur modal (DER) meningkat sebesar 1 persen, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,003 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Untuk mengetahui hasil masing-masing variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y) dalam penelitian ini menggunakan uji t. Penjelasan mengenai masing-masing variabel bebas yaitu profitabilitas (X_1), struktur modal (X_2), ukuran perusahaan (X_3), dan aktiva tidak berwujud (X_4) terhadap nilai perusahaan (Y) akan ditampilkan pada Tabel 3 sebagai berikut.

Tabel 3.
Ringkasan Hasil Uji t (Parsial)

No.	Variabel	Koefisien Regesi	Sig
1	ROA	.014	.034
2	VAIC	.057	.029
3	SIZE	.050	.340
4	DER	-.003	.176

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,014 dengan taraf signifikansi sebesar 0,034. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,034 lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis H₀ ditolak dan H₁ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil aktiva tidak berwujud yang diproyeksikan dengan VAIC memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,057 dengan taraf signifikansi sebesar 0,029. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil dari 0,05 maka hipotesis H₀ ditolak dan H₁ diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa aktiva tidak berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil ukuran perusahaan yang diproyeksikan dengan logaritma natural dari aktiva perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,050 dengan taraf signifikansi sebesar 0,340. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,340 lebih besar dari 0,05 maka hipotesis H₀ diterima dan H₁ ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil struktur modal yang diproyeksikan dengan DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,003 dengan taraf signifikansi sebesar 0,176. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,176 lebih besar dari 0,05, maka hipotesis H₀ diterima dan H₁ ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu alat untuk mengukur ketepatan atau kesesuaian garis regresi terhadap sebaran datanya adalah koefisien regresi. Koefisien determinasi membantu peneliti untuk mengetahui seberapa besar variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas. Semakin tinggi nilai R^2 suatu model maka semakin baik model regresi tersebut.

Tabel 4.
Ringkasan Hasil Uji R (Koefisien Determinasi)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.680 ^a	.463	.401

Sumber : data sekunder diolah, 2016

Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan hasil adjusted R^2 sebesar 0,463 yang memiliki arti bahwa sebesar 46,3 persen perubahan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015 dipengaruhi oleh variabel profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan struktur modal, sedangkan sisanya sebesar 53,7 persen dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi.

Hasil pengujian menunjukkan variabel profitabilitas mempunyai tingkat signifikansi sebesar $0,034 < 0,050$ dengan koefisien regresi sebesar 0,014 yang artinya hipotesis diterima yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mampu mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi. Semakin tinggi perolehan profitabilitas yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan menarik bagi investor untuk berinvestasi pada sebuah perusahaan. Profitabilitas yang diproyeksikan dengan ROA juga menunjukkan bahwa perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI memiliki *earning power* yang mampu

mempengaruhi keadaan perusahaan yang nantinya akan berdampak kepada nilai perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa sebuah perusahaan telah mampu mengoptimalkan aset-aset yang dimilikinya untuk menghasilkan laba dan menunjukkan bahwa perusahaan mampu untuk meningkatkan kemakmuran dari pemegang saham. Rasio profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Prasetyorini, 2103).

Berdasarkan *signaling theory* sebuah perusahaan dengan sukarela akan melaporkan informasi ke pasar modal tanpa adanya dorongan dari pemerintah, informasi ini ditujukan untuk mempertahankan minat dari investor agar tidak terjadi asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan luar perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:186). Penyampaian informasi mengenai profitabilitas yang mampu dihasilkan perusahaan merupakan sebuah sinyal bagi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi dan stabil akan menjadi sinyal positif bagi investor terkait dengan kinerja perusahaan (Rizqia, 2013). Temuan ini didukung penelitian dari Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Hestinoviana *et al.* (2013), Mule *et al.*, Safitri *et al.* (2014) dan Martini *et al.* (2014) yang memperoleh bukti bahwa kenaikan laba yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

Hasil pengujian memperoleh hasil tingkat signifikansi sebesar $0,029 < 0,050$ dengan koefisien regresi sebesar 0,057 yang memperlihatkan bahwa aktiva tidak berwujud memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan. Aktiva tidak berwujud atau *intangible asset* merupakan aktiva tidak lancar (*noncurrent asset*) dan tidak berbentuk yang memberikan hak keekonomian dan hukum kepada pemiliknya. Aktiva tidak berwujud merupakan modal intelektual yang dihasilkan dari tiga elemen utama yaitu modal manusia, modal struktural, dan modal pelanggan yang berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi yang nantinya akan memberikan nilai tambah bagi keunggulan kompetitif perusahaan dalam bersaing (Gamayuni, 2015).

Hasil penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI membuktikan bahwa aktiva tidak berwujud memiliki peranan tersendiri bagi perusahaan. *Intangible asset* juga dikatakan sebagai modal intelektual yang digambarkan sebagai sebuah salah satu aset yang berkontribusi sebagai keunggulan kompetitif dari sebuah organisasi untuk bersaing. Keunggulan kompetitif ini akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan untuk terus berkembang dan mencapai tujuan yang diinginkan perusahaan. Pernyataan didukung oleh pernyataan dari Cardoza *et al.* (2006) dalam Setijawan (2011) menyatakan bahwa dalam teori signaling aktiva tidak berwujud milik perusahaan akan dianggap sebagai sebuah sinyal positif bagi investor karena nilai aktiva ini dianggap mencerminkan nilai modal intelektual sebuah perusahaan dan investor akan menganggap bahwa perusahaan memiliki prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang sehingga dapat menaikkan harga saham perusahaan. Edvinsson dan Malone (dalam Widhiastuti *et al.*, 2015) menambahkan dalam *stakeholder theory* semua kegiatan perusahaan bersumber pada penciptaan nilai perusahaan untuk dapat meningkatkan nilai tambah, maka perusahaan harus memanfaatkan

intellectual capital yang dimilikinya. *Intelectual capital* yang dimiliki oleh perusahaan dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Pernyataan tersebut mendukung penelitian sebelumnya bahwa semakin tinggi aktiva tidak berwujud yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai sebuah perusahaan. Hasil penelitian Gamayuni (2015), Nien-Su Shih (2016), Gama *et al.* (2014) dan Setijawan *et al.*(2015) mendukung hasil penelitian yang menyatakan bahwa *intangibile asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan taraf signifikansi $0,340 > 0,050$ dengan koefisien regresi sebesar 0,050 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun tidak signifikan pada nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI maka hipotesis ketiga ditolak. Ukuran perusahaan pada kenyataannya memberikan dampak bagi nilai perusahaan, investor akan lebih memilih untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan besar karena memiliki jaminan bahwa perusahaan akan membayar kewajibannya tepat pada waktunya. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula nilai sebuah perusahaan. Pernyataan didukung oleh hasil penelitian dari Prasetyorini (2013), Nuraina (2012), serta Maryam dan Adolkarim (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) dalam Moeljadi (2014) menyatakan bahwa perusahaan dengan jumlah aktiva yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama. Selain itu ukuran perusahaan akan

mempengaruhi sebuah perusahaan dalam memperoleh dana dari luar perusahaan. Kemudahan bagi perusahaan ini merupakan sebuah informasi yang menguntungkan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan nantinya akan mempengaruhi nilai sebuah perusahaan pada waktu yang akan datang (Nurhayati, 2013).

Hasil penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015 memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan bagi investor dalam melakukan analisis investasi. Ukuran perusahaan belum dapat menjamin bahwa dengan jumlah aset yang besar maka kemakmuran dari pemegang saham akan maksimal, karena pihak internal perusahaan belum dapat menjamin dengan jumlah aset yang besar akan menghasilkan keuntungan maksimal yang diharapkan oleh investor. Perusahaan yang besar belum tentu menghasilkan arus kas positif secara terus menerus. Pernyataan ini didukung oleh Abidin *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena aset yang besar akan menimbulkan biaya yang tinggi dan ketika terjadi penurunan produksi maka hal itu akan mempengaruhi laba perusahaan.

Kombinasi dari hutang dan ekuitas diharapkan mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Hasil pengujian regresi linear berganda menunjukkan hasil tingkat signifikansi sebesar $0,176 > 0,050$ dengan koefisien regresi $-0,003$ memperlihatkan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ditolak. Husnan

(2006:279) menyatakan bahwa struktur modal dengan penggunaan hutang yang sebanyak-banyaknya tidaklah merupakan struktur modal yang optimal. Faktor dari keengganan kreditur untuk memberikan kredit yang banyak akan membuat perusahaan sulit untuk bekerja dengan *extreme leverage*. Untuk memperoleh struktur modal yang optimal perusahaan harus menetapkan target dari struktur modal sehingga biaya dan manfaat penggunaan hutang akan seimbang dan akan meningkatkan nilai perusahaan (Acaravci,2015).

Hasil penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tidak memperoleh keuntungan dari penggunaan hutang sehingga keuntungan dari penggunaan hutang menghasilkan risiko bagi perusahaan, maka perusahaan perlu mempertimbangkan lagi keputusan manajemen untuk mempergunakan hutang dalam jumlah besar karena dapat merugikan perusahaan dan menurunkan kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan. *Trade off theory* berasumsi bahwa ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan tingginya hutang, akan semakin tinggi tingkat kemungkinan kebangkrutan (Abidin, 2014). Biaya kebangkrutan antara lain pertama adalah *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayarkan kepada para ahli hukum untuk menyelesaikan *claim*. Kedua adalah *distress price* yaitu kekayaan perusahaan terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dinyatakan bangkrut. Penggunaan hutang dibenarkan dalam perusahaan apabila penggunaan leverage memberikan rentabilitas ekonomi yang lebih besar dari bunga hutang. Penggunaan hutang diharapkan akan meningkatkan rentabilitas modal sendiri,

yang menunjukkan bagian keuntungan yang menjadi hak pemilik perusahaan (Wiagustini, 2014:223). Pernyataan ini didukung penelitian dari Chen *et al.* (2011) dan Sutrisno (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis pertama diterima. Aktiva tidak berwujud yang diukur dengan VAIC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis pertama diterima. Ukuran perusahaan yang diukur dengan Ln total aktiva perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ditolak. Struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ditolak.

Berdasarkan simpulan, maka saran yang dapat diberikan adalah bagi pihak manajemen perusahaan diharapkan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang berdampak bagi nilai perusahaan yaitu profitabilitas dan aktiva tidak berwujud. Profitabilitas dan aktiva tidak berwujud terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian dengan meneliti variabel-variabel lain yang memengaruhi nilai pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, serta dapat menambah periode waktu penelitian.

REFERENSI

- Abidin, Z., Yusniar, Meina W., dan Ziyad Muhammad. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Size terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wawawan Manajemen*, 2(3):91-102.
- Acaravci, S. K. 2015. The Determinants of Capital Structure Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 5(1):158-171.
- Analisa, Yang. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Uversitas Diponogoro*, Semarang.
- Brigham, E. F. dan J.F. Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi Sebelas, Jakarta: Salemba Empat.
- Budi, Eka S., dan Rachmawati Eka N. 2014. Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, growth, dan Firm Size Terhadap Price to Book Value pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 22(1):1-60.
- Chen, Li-Ju ,and Shun-Yu. 2011. The Ifluence Of Profitability On Firm Value With Capital Structure As The Mediator And Firm Size And Industry As Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3):121-129.
- Gama, S.,W.,A., dan Mitariani, Ni Wayan Eka. 2014. Modal Intelektual Terhadap Efisiensi dan Kinerja Pasar Perbankan di Indonesia. *Financing and Banking Journal*, 16(1):7-86.
- Gamayuni, R., R. 2015. The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal Of Scientific and Technology Research*, 4(1):202-212.
- Hamidah, Hartini, dan Umi Mardiyanti. 2015. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1):395-416.
- Hestinoviana,Suhadak,and Handayani S.R. 2013. The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth, and Sales Growth Toward Firm Value. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(1): 1-7.
- Hunt, P. 2009. *Structuring Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating*. Edisi Keempat, Percetakan Aspek.

- Isola, Adedoyin. 2014. Capital structure and the value of the firm: evidence from the Nigeria banking industry. *Journal of Accounting and Management*, 4(1): 31-41.
- Javed, T., Younas W., and Imran, Muhammad. 2014. Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 3(5):28-52.
- Kausar, A., Nazir, Sajid M., Butt, and Awais., H. 2014. Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Pakistan. *Asian Journal of Research in Economics and Finance*, 1(1):11-22.
- Kurniasari, W., and Warastuti, Y. 2015. The Relationship Between CSR And Profitability To Firm Value In Sri-Kehati Index. *Journal Of Economic Behavior*, 5(1), h: 31-40.
- Margetha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Nonkeuangan*. Penerbit Erlangga.
- Martini, Ni Nyoman., Moeljadi, Djumahir, and Djazuli Atim. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2):35-44.
- Maryam, Alhani F., and Dr. Moghadam Adolkarim. 2015. The Effect of Capital Structure on Firm Value , The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting* , 6(15):50-58.
- Meidawati, K., dan Midawati, Titik. 2016. Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2):1-16.
- Moeljadi. 2014. Factors Affecting Firm Value The Oretical Study On Public Manufacturing Firms In Indonesia. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 5(2):6-15.
- Mule, R.K., Mukras Suleiman M., and Nzioka Mutunga Onesmus. 2015. Coroporate Size, Profitability, and Market Value: An Econometric Panel Analysis of Listed Firms in Kenya. *European Scientific Journal*, 11(13):376-396.
- Nafarin, M. 2007. *Penganggaran Perusahaan*. Edisi 3, Jakarta:Salemba Empat.
- Nien-Su Shih. 2013. How Intangible Dynamics Influence Firm Value. *Journal of Mathematical Finance*, 3:323-328.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan

- Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 19(2), h: 110-125.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2):144-153.
- Prasetyorini, Bhukti F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1(1):183-196.
- Pratama, I Gusti Bagus A., dan Wiksuana, I Gusti B. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabl Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2):1338-1367.
- Rahayu, Dwi F., dan Asandimitra, Nadia. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur. *Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya*, 2(2):548-561.
- Rizqia, A., Dwita, Aisjah, S., and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11):120-130.
- Rumondo, R., Mangantar, M., Sumarauw, J.S.B. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan. *Jurnal EMBA*, 3(3):159-169.
- Safitri, O.N., Handayani S.R., dan Nuzula. 2014. The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(2):1-19.
- Salvatore, Dominick. 2011. *Ekonomi Manajerial*. Edisi 5, Jakarta: Salemba Empat.
- Setijawan, Imam. 2011. Pengaruh Asset Tidak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset*, 13(2):139-154.
- Shahwan, Yousef. 2002. The Australian Market Perception Of Goodwill And Identifiable Intangibles. *Journal of Applied Business Research*, 20(4):45-64.
- Simamora, H. 2000. *Akuntansi: Basis Pengambilan Keputusan Bisnis. Edisi Pertama*, Jakarta: Salemba Empat.
- Sucuahi, W., and Cambarihan M. Jay. 2016. Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2):149-153.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

- Sutrisno. 2016. Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economics World*, 4(4):179-186.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama, Yogyakarta:BPFE.
- Triagustina, L., Sukarmanto E., dan Heliana. 2014. Pengaruh ROA, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Akuntansi, Gelombang* 2:28-34.
- Wiagustini. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua, Udayana University Press.
- Widhiastuti, Ni Luh Putu, dan Latrini Made Yenni. 2015. Pengaruh Return On Asset dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(2):370-383.